

06 APR 2021

Revista Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil

2015

Número 99 (Septiembre-Diciembre)

Sentencias, Resoluciones y Comentarios

2662

Comentario

Comentario

1 Comentario a la Sentencia de 30 junio 2015 (RJ 2015, 2662)

Hipoteca multidivisa. Deberes precontractuales de información y error vicio. Perfil experto del cliente

SUSANA NAVAS NAVARRO

Catedrática de Derecho civil. Universidad Autónoma de Barcelona

ISSN 0212-6206

**Revista Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil 99
Septiembre - Diciembre 2015**

Sumario:

1. El préstamo hipotecario con opción multidivisa no es un instrumento financiero derivado complejo
2. Tests de idoneidad y de conveniencia. Deber precontractual de informar. Delimitación
3. Los sesgos cognitivos y el error vicio. finanzas conductuales
4. El incumplimiento del deber precontractual de informar no supone la nulidad radical del contrato
5. Conclusión: Caveat emptor

RESUMEN: La hipoteca multidivisa no es un instrumento financiero derivado complejo por lo que no debe aplicarse la LMV. El perfil de experto del cliente no impide que incurra en error vicio. El incumplimiento legal del deber de información precontractual de la entidad de servicios de inversión no supone la nulidad del contrato celebrado en aplicación del art. 6.3 CC.

PALABRAS CLAVE: hipoteca multidivisa, cliente experto, error vicio, nulidad.

ABSTRACT: The foreign currency mortgage is not a complex derivative financial instrument. Thus, the Market Financial Instruments Act should not be applied. The client's profile as expert does not prevent him from making mistakes. The infringement of the legal pre-contractual duty to disclose of the investment services company does not involve the invalidity of the contract due to the application of Art. 6 para. 3 CC.

KEYWORDS: foreign currency mortgage, client as expert, mistake, invalidity.

INSTRUMENTO FINANCIERO DERIVADO COMPLEJO

Se suele afirmar, con cierta frecuencia, en las sentencias de los juzgados y tribunales, de las que doy cuenta posteriormente, que tratan del «préstamo hipotecario con opción multidivisa» o, como se la denomina más comúnmente, «hipoteca multidivisa», que la misma es, en cuanto préstamo, «un instrumento financiero», que, en la medida en que está denominado en una «divisa extranjera», es un «instrumento financiero derivado» y que, a tenor del [art. 79 bis 8](#) y del [art. 2.2](#) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV), es un «instrumento financiero complejo» o «híbrido». Esta apreciación también aparece en la primera sentencia de nuestro más Alto Tribunal sobre hipoteca multidivisa, que comento, en su Fundamento de derecho séptimo (núm. 6). Analicemos cada uno de los elementos de esta afirmación que parece que llega para asentarse, en sede judicial, como doctrina.





a) *El préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera es un «instrumento financiero».* La expresión «instrumento financiero» proviene del ámbito contable. Las normas internacionales de contabilidad, en la actualidad, denominadas «normas internacionales de información financiera» o IFRS, con sus siglas en inglés, elaboradas por la Junta de normas internacionales de contabilidad (o IASB, también con sus siglas en inglés) y adoptadas por la Unión europea, en virtud del [Reglamento núm. 1126/2008, de la Comisión de 3 de noviembre de 2008](#), por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), de conformidad con el [Reglamento núm. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo](#) (DOUE L 320/1, 29.11.2008), establecen, en concreto, en la NIC núm. 32, el concepto de «instrumento financiero» como «cualquier contrato que da lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad». Un «activo financiero» es cualquier activo que posea una de las formas que la propia NIC especifica. En la letra c) considera como «activo financiero» un «derecho contractual a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad». Las primeras NIC datan de 1973 y se recogen por el IASC (Comité de normas internacionales de contabilidad) hasta 2001. A partir de este año, el IASC es sustituido por el IASB, asociación privada con sede en Londres, que adopta las NIC, pasando a denominarse, como indicado, «normas internacionales de información financiera», que además, las ha ido interpretando a lo largo del tiempo (www.ifrs.org. Fecha de la consulta: septiembre 2015).


La expresión «instrumento financiero» ya venía siendo empleada en diversas Directivas, aunque no se la definía, pues, se daba por supuesto su concepto, en la medida en que se apoyaba en las normas internacionales de contabilidad. Dos ejemplos son buena muestra de ello: el primero, la [Cuarta Directiva 78/660/CEE, del Consejo de 25 de julio de 1978](#) basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad (DOCE L 222, 14.8.1978), a la cual se adhirió, con posterioridad España, y que, en la actualidad, está derogada; y el segundo, la [Séptima Directiva 83/349/CEE, del Consejo, de 13 de junio de 1983](#), relativa a las cuentas consolidadas (DOCE L 193, 18.7.83), norma también derogada. En este momento, rige la [Directiva 2013/34/UE, del Parlamento europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013](#), sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la [Directiva 2006/43/CE del Parlamento europeo y del Consejo](#) y se derogan las [Directivas 78/660/CEE](#) y [83/349/CEE](#) (DOUE L 182/19, 29.6.13), en cuyo [anexo III](#) se considera al «préstamo» como «activo financiero fijo». Si nos centramos en nuestro país, el Plan General de Contabilidad, aprobado mediante [Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre](#), publicado en el BOE núm. 278, de 20 de noviembre de 2007, en su parte segunda, en la que se contienen las «normas de registro y valoración» define al «instrumento financiero» (norma 9ª) de forma idéntica a como lo hacen las IFRS. Asimismo, considera «activo financiero» cualquier activo que sea un derecho contractual que permita recibir efectivo u otro activo financiero a cambio. Así pues, desde el punto de vista contable, un contrato de préstamo es un «instrumento financiero» que da origen a un «activo» que es el derecho a percibir la devolución del capital más los intereses pactados, de forma que lo que debe constar en el activo del balance no es propiamente el contrato de préstamo, sino el derecho de crédito de la

entidad prestamista.

Probablemente, asumiendo el concepto contable de «instrumento financiero» otras normas comunitarias, especialmente la [Directiva conocida como MiFID-I](#) (2004/39/CE, del Parlamento europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las [Directivas 85/611/CEE](#) y [96/6/CEE](#) del Consejo, y la [Directiva 2000/12/CE](#) del Parlamento europeo y del Consejo y se deroga la [Directiva 93/22/CEE](#) del Consejo, DOUE L 145/1, 30.4.2004) y la más reciente [MiFID-II](#) (2014/65/UE, del Parlamento europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la [Directiva 2002/92/CE](#) y la [Directiva 2011/61/UE](#), DOUE, L 173/349, 12.6.2014), así como los Reglamentos por los que se aplican las referidas Directivas (Reglamento núm. 1287/2006, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la [Directiva 2004/39/CE](#) del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva, DOUE L 241/1, 2.9.2006 y [Reglamento núm. 600/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014](#), relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el [Reglamento núm. 648/2012](#), DOUE L 173/84, 12.6.2014), se limitan a listar los diferentes instrumentos financieros a modo de anexo. En efecto, si centramos nuestra atención en la Directiva MiFID-II, que debe ser incorporada en los ordenamientos internos a más tardar el 3 de julio de 2016, estando obligados los Estados miembros a aplicar las disposiciones comunitarias a partir del 3 de enero de 2017 ([art. 93](#)), el [art. 4.1](#) apartado núm. 15 establece el concepto de instrumento financiero por remisión al anexo I sección C de la propia Directiva. En éste no encontramos concepto alguno, sino una lista de supuestos que son considerados «instrumentos financieros». En el mismo sentido se estatuyó en la Directiva MiFID-I ([art. 4.1](#) núm. 17). En el listado se consideran «instrumentos financieros» a determinados derechos y contratos. Nuestra LMV, incorporando la Directiva MiFID-I, recogió, en 2007 mediante la Ley 47/2007, de 19 de diciembre (BOE, núm. 304, de 20 de diciembre), en el [art. 2](#), idéntico listado de instrumentos financieros sin, por supuesto, definir la expresión. Ahora bien, no se incluyen, ni en las Directivas MiFID-I, MiFID-II, ni en sus Reglamentos de aplicación, ni en nuestra LMV, todos los instrumentos financieros que se consideran tales desde el punto de vista contable, sino tan sólo aquéllos que representan instrumentos de inversión en el mercado de valores, la mayoría de los cuales se negocian en el mercado bursátil, también en el mercado de derivados y en el mercado de renta fija.



De la lectura detenida de los listados de «instrumentos financieros» de las normas comunitarias, así como del [art. 2](#) LMV, se desprende que un contrato de préstamo no es un «instrumento financiero»; sin perjuicio, de que lo sea, a efectos contables, para la entidad prestamista o que, incluso, en el lenguaje financiero, se emplee esa expresión en un sentido amplio para comprender cualquier operación u activo financiero que ejecute o posea una persona física o jurídica. Desde el punto de vista jurídico solo son «instrumentos financieros» los que establecen las leyes comunitarias o nacionales. Éstas han restringido a determinadas categorías jurídicas la expresión, entre las cuales no se encuentra el préstamo hipotecario. Por su parte, los autores, que han estudiado la LMV y, en particular, las anotaciones en cuenta, definen al «instrumento financiero» como «*todo valor negociable o contrato susceptible de negociación organizada en el mercado de valores*» considerando que se trata de un concepto más económico que jurídico, a pesar de que sea utilizado por el legislador (Fernando ZUNZUNEGUI, *Derecho del mercado financiero*, 3ª. edic., Marcial Pons, Barcelona/Madrid, 2005, pp. 169 ss). Otra cuestión es que los acreedores hipotecarios emitan bonos, cédulas o participaciones hipotecarias (art. 2.1 letra d LMV) o bonos de titulización ([art. 2.1 letra e](#) LMV) en relación con el crédito hipotecario multidivisa, los cuales serían considerados valores negociables, pero esta es una cuestión que no procede analizar en el presente comentario. La conclusión, pues, nos parece nítida: el préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera, hoy por hoy, NO es un instrumento financiero, a los efectos de resultar de aplicación la LMV. Se trata de un contrato que pertenece al mercado del crédito y no al de valores.

b) *El préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera es un instrumento financiero derivado.* El hecho de que el préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera no deba considerarse un «instrumento financiero» permitiría orillar el aspecto de que sea un «derivado». Con todo, dado que empieza a ser frecuente en las resoluciones de nuestros juzgados y tribunales la afirmación de que se trata de un «instrumento financiero derivado»; afirmación que acoge el propio Tribunal Supremo en la sentencia que comento, me parece adecuado detenerme, siquiera someramente, en su concepto para poner en evidencia lo desacertado de esta calificación para el préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera. Entre otras, las siguientes resoluciones, así lo califican:  [sentencia del Juzgado de lo Mercantil, Sala 4, de Madrid, de 9 de diciembre de 2013](#) (JUR 2014, 206419),  [sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Madrid, núm. 84, de 24 de mayo de 2014](#) (JUR 2014, 217001),  [sentencia del Juzgado de Primera Instancia, Sala 39, de Barcelona, de 4 de diciembre de 2014](#) (JUR 2014, 294452),  [sentencia de la Audiencia Provincial de Toledo de 29 de julio de 2014](#) (JUR 2015, 26150), sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Reus, de 24 de julio de 2015 (www.asufin.org. Fecha de consulta: septiembre 2015). Estas resoluciones toman esta calificación, como uno de sus argumentos, del TJUE en la sentencia de 30 de mayo de 2013 (C-604/11), que trataba de un supuesto diferente: del contrato de permuta financiera o swap que sí es un derivado financiero.

Expuesto de forma sencilla un «instrumento financiero derivado» es un contrato por el que una parte se compromete a comprar y otra a vender un determinado bien en una fecha fija futura o a ejercitar un derecho de opción a comprar un determinado bien en una fecha fija futura o a realizar un intercambio de determinados bienes en una fecha fija futura. El rasgo que caracteriza a este tipo de contratos es que el bien objeto del mismo es un bien cuyo valor fluctúa en algún mercado financiero (de valores, de divisas, de seguros, de materias primas) y, por tanto, existe un riesgo asociado de ganancia o de pérdida. Las partes intentan distribuir el riesgo entre ellas fijando un valor a ese bien, en el momento de celebración del contrato, de suerte que cuando se lleve a cabo el intercambio futuro o se ejercite la opción en el futuro se pagará el precio fijado en el momento de la celebración del contrato y no de acuerdo con el valor que tenga el bien objeto del contrato en el momento de cumplimiento de las obligaciones (Scott R. Smith, «Demystifying the «D» Word-A Guide to Understanding Derivatives», 2011 núm. 1 *Rocky Mountain Mineral Law Foundation-Institute*, Paper núm. 12). Así, un contrato, en el cual una de las prestaciones podía ser determinable, pues podía hacerse depender del valor del objeto de la prestación (v. gr. divisas, índice bursátil, tipos de interés, valor de una acción o de un bono a 10 años), es, sin embargo, determinada al tomar las partes el valor que tiene en el momento de la celebración del contrato. Como el intercambio o el ejercicio de la opción se darán en el futuro, la celebración de este tipo de contratos no requiere de inversión inicial o, en todo caso, de una inversión mínima. En el vocabulario del mundo de las finanzas al objeto el contrato se le denomina «activo subyacente» y el propio contrato es calificado como «derivado». Desde la teoría general del contrato, se trata de un contrato en el que la prestación es determinada pero se ha aplazado el momento del cumplimiento de las obligaciones (futuros, swaps, contratos a plazos o forwards, acuerdos de tipos de interés) o se ejercita la opción en un futuro (opciones). Se trata de contratos que se negocian en el mercado de valores, el cual puede ser un mercado regulado (MEFF) en el que existe una Cámara de Negociación y modelos de contratos estandarizados (opciones y futuros) o bien pueden negociarse en un mercado no regulado o también denominado *over-the-counter* (OTC) como sería el caso de los forwards y las permutas financieras o swaps. En cualquier caso, el Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre, por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados (BOE núm. 251, de 16 de octubre), comprende todos los instrumentos financieros derivados recogidos en el  [art. 2](#) LMV y no sólo los futuros y las opciones.



Su celebración precisa de un intermediario como una sociedad de valores, o una sociedad de servicios de inversión, o una entidad de crédito nacional o extranjera autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores para ello (Oscar ELVIRA/Pablo LARRAGA, *Mercado de productos derivados. Futuros, forwards, opciones y productos estructurados*, Profit, Barcelona, 2008, pp. 12 ss).

No existe ninguna definición legal de «instrumento financiero derivado», sino un listado de cuáles

se consideran tales. En efecto, el anexo C de la  [Directiva MiFID-II](#), en los núms. 4 a 10 establece, sin alcance exhaustivo, los supuestos de instrumentos financieros derivados que, en la actualidad, se conocen y se negocian. En el ámbito contable, la IFRS núm. 32, recogida en el  [Reglamento \(UE\) 1126/2008](#), considera instrumentos financieros derivados aquellos que «*crean derechos y obligaciones que tienen el efecto de transferir, entre las partes implicadas, en el instrumento, uno o varios tipos de riesgos financieros inherentes a un instrumento financiero primario subyacente. En su inicio, los instrumentos financieros derivados conceden a una parte el derecho contractual a intercambiar activos financieros o pasivos financieros con la otra parte, en condiciones que son potencialmente favorables, o conceden la obligación contractual de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con la otra parte, en condiciones que son potencialmente desfavorables. Generalmente, sin embargo, no se produce la transferencia del instrumento financiero primario subyacente al comienzo del contrato, ni tampoco tiene necesariamente que producirse al vencimiento del mismo. Algunos instrumentos incorporan tanto un derecho como una obligación de realizar un intercambio. Puesto que las condiciones del intercambio se establecen en el momento del nacimiento del instrumento derivado, dichas condiciones pueden convertirse en favorables o desfavorables a medida que cambien los precios en los mercados financieros*» (GA 16).

Por su parte, el Plan General de Contabilidad, al que ya me he referido, caracteriza al derivado financiero mediante tres notas (norma 9ª de registro y valoración):



1. Su valor cambia en respuesta a los cambios en variables tales como los tipos de interés, los precios de instrumentos financieros y materias primas cotizadas, los tipos de cambio, las calificaciones crediticias y los índices sobre ellos y que en el caso de no ser variables financieras no han de ser específicas para una de las partes del contrato.
2. No requiere una inversión inicial o bien requiere una inversión inferior a la que requieren otro tipo de contratos en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado.
3. Se liquida en una fecha futura.

Esta breve exposición pone de relieve que un préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera no es un instrumento financiero derivado. Comparte con éste que la prestación tiene en cuenta un bien cuyo valor fluctúa en el mercado de divisas o *Forex* que es un mercado no regulado que funciona las 24 horas y en el que, en principio, el valor de las divisas depende de la oferta y la demanda que, de las mismas, exista en cada momento. A diferencia de un instrumento financiero derivado, el préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera es un contrato en el que la prestación de la obligación de restitución del prestatario es determinable pues se toma como criterio de determinación el valor que la divisa pactada (en el caso de esta sentencia, el yen) tenga en el momento en que debe realizarse el pago. En ese momento, se recalcula tanto el capital pendiente como la cuota de amortización, lo que puede redundar en beneficio o perjuicio de las partes (Susana NAVAS NAVARRO, «Cláusula de divisa extranjera en préstamos hipotecarios y falta de transparencia», cesco.revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/798. Fecha de la consulta: septiembre 2015). El «riesgo» que presenta este contrato es el riesgo que presenta cualquier contrato en el que la prestación no es determinada sino determinable ( [art. 1273 CC](#)). Este riesgo no convierte, conviene recordarlo, el contrato en «aleatorio», aunque de la afirmación del TS, en el Fundamento de derecho 7º (núm. 14), parezca desprenderse lo contrario. En efecto, en el contrato aleatorio la incertidumbre —representada mediante un término o una condición— afecta a una o a ambas de las obligaciones conllevando un concreto régimen jurídico ( [art. 1790 CC](#)). En el caso que comento, se trata, debe insistirse, de la determinabilidad de la prestación.

Por otro lado, obvio resulta remarcarlo, el préstamo hipotecario no es negociado en el mercado de valores como debería serlo si se tratara de un instrumento financiero derivado. Debe concluirse, pues, que el préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera NO es un instrumento financiero «derivado».

De todos modos, queda por aclarar si se trata de un «*híbrido*», puesto que en alguna de las


resoluciones citadas, con antelación, se le da esa calificación. Los profesionales de las finanzas suelen denominar «híbrido» a aquel instrumento financiero que difícilmente se puede calificar de renta fija o de renta variable, así, por ejemplo, las acciones preferentes o la deuda subordinada también denominada con el término nada transparente de «*mezzanine*» (John LANCHESTER, *How to speak money*, Faber & Faber, Londres, 2014, p. 6; Joaquín LÓPEZ PASCUAL/Javier ROJO SUÁREZ, *Los mercados de valores. Organización y funcionamiento*, Ediciones Pirámide, Madrid, 2004, p. 136). En realidad, es deuda que se emplea en función de capital (Luis FERNÁNDEZ DEL POZO, *Las participaciones preferentes*, Thomson, Civitas, Cizur Menor, 2005, p. 14). Como el préstamo hipotecario pertenece al mercado del crédito y no de valores, no puede recibir ninguna de estas calificaciones: ni es renta fija, ni es renta variable, ni es deuda en función de capital. Luego, carece de sentido calificarla de activo híbrido. A ello puede añadirse que, desde el punto de vista contable, los activos híbridos plantean problemas para su correcta inserción en el pasivo del balance de la entidad que los emite, si como recursos propios o pasivo exigible (Luis FERNÁNDEZ DEL POZO, *Las participaciones preferentes*, p. 50); mientras que los préstamos hipotecarios (independientemente de la divisa en la que aparezcan denominados, nacional o foránea), no los plantean como he expuesto con anterioridad.




c) *El préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera es un instrumento financiero complejo.* Queda por analizar qué es un instrumento financiero «complejo» para descartar su calificación en el caso del préstamo hipotecario multidivisa. El  [art. 79 bis](#) apartado 8 letra a) LMV establece los instrumentos financieros que deben considerarse «complejos». En primer lugar, lo son aquellos «valores que dan derecho a adquirir o vender otros valores negociables o que dan lugar a su liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas». En segundo término, lo son asimismo aquellos que aparecen considerados como instrumentos financieros derivados en el  [art. 2](#) apartados 2 a 8 de la propia LMV. Como el préstamo hipotecario del que trato no es un derivado financiero, queda claro que se excluye de este último grupo de instrumentos financieros complejos (Comisión Nacional del Mercado de Valores, *Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos*, 14 de octubre de 2010, se puede consultar en: http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF. Fecha de la consulta: septiembre 2015). Respecto del primero, el préstamo no es ningún «valor» que dé derecho a adquirir otro «valor» o que dé lugar a su «liquidación en efectivo» por referencia a una divisa en un mercado secundario regulado. La toma en consideración de ésta se hace, ya lo advertí, como criterio de determinación de la prestación a cargo del prestatario.



Si se quiere se puede emplear la expresión «complejo» en el sentido coloquial, aunque no sinónimo, para indicar «complicado» o «difícil de entender» para el prestamista, lo cual corresponde al deber de información precontractual que compete al prestatario y, en su caso, a lo claro u oscuro de los términos del contrato de préstamo, pero ello nada tiene que ver con el carácter «complejo» al que se refiere la LMV en relación con determinados instrumentos financieros.

Luego, debe concluirse que el préstamo hipotecario denominado en divisa extranjera NO es un instrumento financiero complejo.

2. TESTS DE IDONEIDAD Y DE CONVENIENCIA. DEBER PRECONTRACTUAL DE INFORMAR. DELIMITACIÓN

Entonces, ¿por qué ese empeño de los jueces y magistrados en atribuir tal calificación a la hipoteca multidivisa? A mi modo de ver, porque razonan equivocadamente que el mero hecho de calificar a la misma de «instrumento financiero derivado y, por ende, complejo» añade mayor protección legal al cliente minorista, puesto que, obliga a la entidad prestataria a realizar los conocidos test de idoneidad y/o conveniencia que recoge el  [art. 79 bis 8](#) LMV cuando, en realidad, estos tests no tienen tanto que ver con el carácter del instrumento financiero como de que exista un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de cartera u otro servicio de inversión o servicios auxiliares (Ángel CARRASCO PERERA/Karolina LYCZKOWSKA, «Las participaciones preferentes son «productos complejos», pero eso nada importa»,



El plus de protección que, para los jueces y tribunales, otorga la elaboración de las mentadas evaluaciones, lo es, en el caso en estudio, en comparación con la protección que brindan las normas para los clientes de servicios bancarios. En efecto, les parece erróneamente que como éstas no obligan a realizar test alguno, la protección del cliente es menor. Ahora bien, ¿qué proporcionan los tests a los que se refiere el  [art. 79 bis 8](#) LMV? En esencia, lo que aportan es información a la entidad de servicios de inversión, a un coste marginal cercano a cero, sobre el nivel de conocimientos y de formación que posee, en general, el cliente minorista que, no haya renunciado a realizar la evaluación o que quiera ser considerado como «profesional» ( [art. 78 bis 2 letra e](#) LMV), o el cliente profesional que desea ser tratado como «minorista» (art. 78 bis 2 letra d LMV). Esta información es común a ambos, esto es, tanto al test de idoneidad como al de conveniencia. Además, en el caso del primero, el cliente suministra información acerca de su situación financiera, esto es, de sus recursos económicos (procedencia, deudas, activos financieros que posea, etc...) y sobre sus objetivos de inversión. Dicho con otras palabras, el test de idoneidad se compone de tres módulos o bloques de preguntas; mientras que el de conveniencia sólo se compone del primero de ellos. El test de idoneidad procede en el marco de un asesoramiento en materia de inversión; el segundo, no. Las respuestas que proporciona el cliente son declaraciones de ciencia o conocimiento. Es información de carácter fáctico o material. No nos hallamos en la fase precontractual. Ésta ni siquiera se ha iniciado. Se trata de una fase previa al inicio de la fase precontractual, en la pura recogida de información. La realización de las referidas evaluaciones no supone un acuerdo de intenciones para las partes, ni un proyecto de declaración de voluntad, ni la intención de emitir en un futuro una declaración de voluntad con consecuencias jurídicas. El contacto social entre las partes puede acabar en la pura evaluación. Por eso, la LMV permite que la evaluación se realice también a un posible «cliente potencial», según apreciación de la entidad de servicios de inversión ( [art. 79 bis 3](#)).

El iter contractual se inicia en el momento en el que, en el cliente, existe una intención seria de celebrar un contrato con la entidad o un comportamiento (*facta concludentia*) expresivo de esa intención negocial. La empresa de servicios de inversión debe entonces informarlo cabalmente acerca del instrumento financiero o familia de instrumentos financieros por los que se interese. Dicho con otras palabras, la evaluación de idoneidad y de conveniencia no forma parte del iter contractual ni de los tratos preliminares. No se ha celebrado ningún «acuerdo o contrato marco» entre la entidad y el cliente por el mero hecho de llevar a cabo los tests. No existe ningún argumento legal, en la LMV, que permita sostener tal afirmación. Y menos que la obligación para la entidad de llevar un registro de los contratos celebrados con los clientes, que se establece en el  [art. 79 ter](#) LMV ( [art. 32](#) Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, BOE núm. 41, de 16 de febrero), «presuponga» la existencia de ese acuerdo (contrariamente, así lo estima, Fernando ZUNZUNEGUI, *La prestación bancaria de servicios de inversión*, Bosch, Barcelona, 2015, pp. 41-42; probablemente su consideración guarde relación con el «contrato marco de operaciones financieras» elaborado por la Asociación Española de Banca, el cual se puede consultar en su sitio web www.aebanca.es. Fecha de la consulta: septiembre 2015).

La exigencia de llevar a cabo los mencionados tests permite delimitar las fases en las que se puede dividir el contacto entre el cliente y la entidad. En efecto, una vez éstos se han realizado, la información que la entidad proporcione al cliente sobre un «producto contractual» concreto formará parte del contenido de su deber precontractual. Así, desde un plano teórico, aunque no siempre, en la práctica, aparezca igual de nítido, los actos o comportamientos posteriores, una vez evaluado el cliente, entre éste y la entidad se pueden enmarcar ya en el inicio del iter contractual. Luego, la realización de los tests MiFID marca el momento a partir del cual podremos entrar en la fase propiamente precontractual. Sin embargo, como indicaba, muchas veces, en la práctica diaria con los clientes, se superponen informaciones fácticas o materiales con informaciones jurídicas y se expresan, en un mismo acto, informaciones o datos que no forman parte del contenido del deber precontractual de informar junto a otros que, indudablemente, deben comprenderse en él. Desde un punto de vista jurídico, es necesario hacer, a este respecto, la distinción puesto que las

sanciones que se anudan a la falta de una u otra información son diferentes. En efecto, si no se pergeñan los test de idoneidad o conveniencia puede abrirse expediente por la CNMV; si, en cambio, se incumple la obligación legal de informar, se incurre en responsabilidad civil, para algunos autores, extracontractual; para, otros, contractual (Luis Díez-PICAZO, *Fundamentos del Derecho civil patrimonial*, T. I, Introducción. Teoría del Contrato, 6ª edic., Thomson-Civitas, Cizur Menor, 2007, pp. 311 ss).

La información concreta acerca del instrumento financiero que se recomienda no pertenece al contenido del test de idoneidad o conveniencia sino al contenido del deber precontractual de informar (Ángel CARRASCO PERERA/Karolina LYCZKOWSKA, «Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el Protocolo Mifid», cesco.revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/536. Fecha de consulta: septiembre 2015).

El TS suele distinguir correctamente entre el test de idoneidad y de conveniencia como muestra la sentencia que comento u otras anteriores. Así, la  [STS de 8 de julio de 2014](#) (RJ 2014, 4315) (Ponente: Excmo. Sr. D. José Antonio Seijas Quintana) o la  [STS de 20 de enero de 2014](#) (RJ 2014, 781) (Ponente: Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo). En esta última se afirma que: *«Las entidades financieras deben valorar los conocimientos y la experiencia en materia financiera del cliente, para precisar qué tipo de información ha de proporcionársele en relación con el producto de que se trata, y en su caso emitir un juicio de conveniencia o de idoneidad. La entidad financiera debe realizar al cliente un test de conveniencia (...) cuando se prestan servicios que no conllevan asesoramiento. (...). Los casos en que el prestatario del servicio opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente, previamente formada. Este test valora los conocimientos (estudios y profesión) y la experiencia (frecuencia y volumen de operaciones) del cliente, con la finalidad de que la entidad pueda hacerse una idea de sus competencias en materia financiera. Esta evaluación debe determinar si el cliente es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión ofertado o demandado, para ser capaz de tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa (...). Estas exigencias propias del test de conveniencia son menores que cuando debe valorarse la idoneidad del producto (...). El test de idoneidad opera en caso de que se haya prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras mediante la realización de una recomendación personalizada. La entidad financiera que preste estos servicios debe realizar un examen completo del cliente, mediante el denominado test de idoneidad, que suma el test de conveniencia (...) a un informe sobre la situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y los objetivos de inversión (duración prevista, perfil de riesgo y finalidad) del cliente, para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan (...).»*

Si bien el TS tiene clara esta distinción entre ambas evaluaciones —la de idoneidad sólo añade, de hecho, conocer si el cliente tiene patrimonio suficiente para hacer frente a un posible riesgo de pérdida (Ángel CARRASCO PERERA/Karolina LYCZKOWSKA, «Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el Protocolo Mifid», cesco.revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/536. Fecha de consulta: septiembre 2015)—cuando se trata de diferenciar entre los tests y el deber precontractual de informar sobre el concreto producto que el cliente desea contratar o los productos que, concretamente a él, le ofrece la entidad financiera, el TS no parece tener las fronteras de la distinción demasiado nítidas. En especial, en lo que se refiere al contenido de los tests y del deber en cuestión. En esta dirección, en la STS de 20 de enero de 2014, no deja de llamar la atención la siguiente manifestación: *«sobre la base de la apreciación legal de la necesidad que el cliente minorista tiene de conocer el producto financiero que contrata y los concretos riesgos que lleva asociados, y del deber legal que se impone a la entidad financiera de suministrar a dicho cliente una información comprensible y adecuada sobre tales extremos, para salvar la asimetría informativa que podía viciar el consentimiento por error (...), la omisión del test que debía recoger esa valoración, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de ese conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Por eso la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo»*.

El contenido del test de idoneidad y/o de conveniencia se limita, como he indicado, a proporcionar

información acerca del cliente a la entidad financiera. Las características específicas (incluidos sus riesgos de pérdidas, que es, por otro lado, lo que más parece preocupar al legislador y a los tribunales dentro de la posible información a suministrar al cliente) del producto o familia de productos financieros que se le ofrecen al cliente o por los que éste se interesa no pertenecen al contenido de esos tests sino al contenido del deber precontractual de informar (art. 64 Real Decreto 217/2008). Por tanto, la ausencia del test no puede determinar la existencia de error vicio ni presumirlo. Todo lo más, la ausencia del test puede tener alguna incidencia a la hora de dar las explicaciones verbales o por escrito adecuadas al cliente; es decir, que sean claras, precisas, transparentes y no engañosas. En todo caso, será el incumplimiento de este deber de transparencia, si se demuestra que provocó una falsa representación mental del producto concernido en el cliente, el que puede llevarlo, en su caso, a que impugne el contrato celebrado por error en el consentimiento (art. 1266 CC), aunque también cabría plantear, en el supuesto de que el cliente minorista fuera un consumidor, que se considerara la cláusula de divisa extranjera abusiva (arts. 80 y 83 del Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios aprobado mediante Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre (BOE núm. 287, de 30 de noviembre; en adelante, «TRLGCU») y, con dicha declaración, se determinara la nulidad parcial del contrato o, en el supuesto de que el cliente minorista fuera un profesional, se declarara la no incorporación de la cláusula de divisa extranjera por no transparente a tenor de los arts. 5 y 7 de la Ley 7/1998, de 13 de abril, de condiciones generales de la contratación (BOE núm. 89, de 14 de abril; en adelante, «LCGC»). En el caso de que se hubiera incorporado y resultando no transparente, restaría aplicar el criterio de interpretación *contra proferentem* (art. 6.2).

A su vez, la información material, acerca de los conocimientos financieros del cliente, suministra a éste un valioso «feedback» sobre su propio nivel de conocimientos, de suerte que pueda «conocer» que «desconoce» y «aquello» que desconoce. En la práctica, las entidades disponen de un formato normalizado en el que se contienen las preguntas concernientes a las evaluaciones, que ponen a disposición del cliente ya sea en soporte papel u otro soporte duradero, para que lo realicen y el resultado de las mismas también se entrega al cliente en alguno de los soportes mencionados (art. 79 bis 6 LMV). De esta manera puede desvanecer algunas falsas creencias acerca de su propio conocimiento (sobreestimación) o eliminar algún sesgo cognitivo permitiéndole tomar una decisión de invertir que le resulte lo menos perjudicial posible. Eso no quiere decir que efectivamente lo haga, puesto que el cerebro tiende a buscar pruebas confirmatorias de ideas o creencias grabadas en él, debido a hábitos mentales adquiridos o programadas por información genética, en lugar de pruebas refutatorias (Thomas GILOVICH, *Convencidos, pero equivocados. Guía para reconocer espejismos en la vida cotidiana*, Milrazones, Barcelona, 1ª edic., 2009, pp. 67 ss). Además, aunque lo hiciera, eso no quiere decir que no pudiera incurrir en una falsa representación mental, si se decide finalmente, a celebrar el contrato, que pudiera conllevar la impugnación del mismo por error vicio en el consentimiento prestado. En ese sentido, me parece que la «protección legal» o la «falta de protección legal» del cliente minorista a la que alude la propia LMV, siguiendo a la Directiva MiFID-I y en la que incide la Directiva MiFID-II, según se realicen o no los tests, es una afirmación de «falso» paternalismo jurídico proveniente del legislador (Anthony OGUS, «The paradoxes of legal paternalism and how to resolve them», *Legal Studies*, vol. 30, núm. 1, marzo, 2010, pp. 61-73, p. 66). En efecto, al cliente minorista se le protege igual, por el ordenamiento jurídico, sea evaluado o no mediante tests. No existe ningún «plus» de protección si los realiza. Es una falsa creencia (o ilusión) en la que caen los jueces y tribunales no sólo en el ámbito de las hipotecas multidivisas, sino en casos de preferentes, permutas financieras y otros instrumentos cuya celebración ha dado lugar conflictos en sede judicial. Es una clara muestra del «sesgo cognitivo» de aquéllos sobre el cual dictan sus resoluciones. Por otro lado, si se trata de proteger, mediante la realización de los tests, a alguna de las partes es más bien a las entidades de servicios de inversión al facilitarles la prueba de su propia diligencia frente a un posible conflicto en sede judicial, aunque, de momento, de poco les ha servido, habida cuenta del número de resoluciones condenatorias al respecto (dan cuenta de ello, en el trabajo citado, Ángel CARRASCO PERERA/Karolina LYCZKOWSKA, «Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el Protocolo Mifid», cesco.revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/536. Fecha de consulta: septiembre 2015). En algunos casos, el paternalismo de que hace gala el TS es más que

manifiesto.

En el ámbito de los servicios bancarios, las normas sobre transparencia y protección de los clientes, como es sabido, obligan a la presentación a éstos, por parte de la entidad crediticia, de las conocidas fichas normalizadas FIPRE y FIPER (Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios, BOE núm. 261, de 29 de octubre de 2011) donde se expresa la información básica del servicio bancario que se concierte. Además, el [art. 9](#) de la mentada Orden EHA/2899/2011 establece el deber de la entidad de crédito de facilitar las explicaciones adecuadas al cliente de forma que pueda comprender los términos del servicio bancario que desea que se le preste. ¿Cómo pueden darse explicaciones adecuadas si se desconoce el nivel de conocimientos, formación o estudios del cliente?. Dicho con otras palabras, aunque las normas protectoras de los clientes de servicios bancarios no exijan ningún test para comprobar el nivel de conocimientos del cliente sobre éstos, en la medida en que existe un deber de informar de carácter precontractual que debe cumplirse empleando un lenguaje transparente y adecuado a cada cliente, la entidad de crédito deberá tener en cuenta su nivel de conocimientos para determinar la adecuación de sus explicaciones y si puede emplear un vocabulario más o menos técnico. No es necesario que el nivel de conocimientos de un cliente de servicios bancarios se explicita en un test para que la entidad lo tenga en cuenta a la hora de presentar y explicar la información sobre un producto bancario concreto. Si hay test hay documento, si no hay test no hay documento; pero, el nivel de conocimientos del cliente debe tenerse igualmente en cuenta, pues es información valiosa para la entidad, cuando se inicie el iter contractual que lleve, en su caso, a la celebración del contrato. Y no basta la comprensión gramatical de la información contenida en el deber precontractual de informar, sino que según la STJUE de 30 de abril de 2014 (C-26/2013), la obligación de transparencia no se refiere exclusivamente a una comprensión gramatical, por parte del cliente (en ese caso, se trataba de un cliente consumidor), sino que se tiene que exponer, de manera transparente, el funcionamiento concreto del mecanismo de conversión de la divisa extranjera, así como la relación de ese mecanismo y el prescrito por otras cláusulas relativas a la entrega del préstamo, de forma que ese consumidor pueda evaluar, basándose en criterios precisos y comprensibles, las consecuencias económicas derivadas a su cargo.

En el caso objeto de la sentencia que comento, como el préstamo hipotecario denominado en yenes se celebra en el año 2008, la normativa aplicable resulta ser la hoy derogada Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 5 de mayo de 1994, que consideran los recurrentes infringida (motivo de casación 2º), sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios (BOE núm. 112, de 11 de mayo) Dicha Orden hace referencia, en el art. 3, al folleto informativo de carácter orientativo con el contenido mínimo acerca del préstamo hipotecario que se especifica en el Anexo I de la misma. No existe ninguna norma concreta relativa al deber de información precontractual, a los términos en que éste debe cumplirse o a las explicaciones adecuadas que deben facilitarse al cliente; sin embargo, éste se desprende del principio de deber actuar de forma correcta y leal conforme a las exigencias de la buena fe ([art. 7](#) CC) como pone de relieve la STS de 30 de junio de 2015 siguiendo a la STS de 20 de enero de 2014, de la misma Sala (1ª), que versaba sobre una permuta financiera. Las explicaciones acerca de los datos del «producto» que se desea contratar deben, por ello, adecuarse al nivel de conocimientos y formación del cliente, sino se arriesga la entidad a que el deber precontractual contenga información que no sea transparente. Por tanto, debe valorar los conocimientos y experiencia personal y/o profesional de la contraparte, sus preferencias y objetivos, en los servicios bancarios que se pretende contratar, para determinar el tipo de información que se le debe suministrar y cómo se le debe suministrar, esto es, darle las explicaciones adecuadas. De nuevo, debe diferenciarse, desde un ángulo teórico-jurídico, aquella información que no forma parte del contenido del deber precontractual de aquella que sí forma parte del contenido de éste. Sea lo que fuere, tener presente el nivel de estudios/conocimientos del cliente no es garantía de que las explicaciones, tanto verbales como escritas, sean claras, precisas y transparentes como, a la inversa, el no conocer ese nivel por parte de la entidad financiera, implique sin más que se incumpla el standard de transparencia a la hora de suministrar la información pertinente o, incluso, que cumplido cabalmente el deber precontractual de informar el cliente sufra un error en la formación de su voluntad debido a otras u otras causas, como por ejemplo, los sesgos cognitivos (o emocionales) a los que, en líneas

superiores, aludía. Eso sí, la norma de [art. 79 bis 8](#) LMV brinda un «asidero» a los jueces y tribunales al que agarrarse (a veces, aferrarse fuertemente) para justificar su decisión sin tener que plantearse nada más.

En definitiva, es desacertado e innecesario recurrir a la LMV para fundamentar legalmente el deber de tener en cuenta el nivel de conocimientos de los clientes de servicios bancarios puesto que, en todo caso, debe tenerse en cuenta para poder iniciar el iter contractual aportando información transparente, precisa, cierta y clara acerca del servicio bancario de que se trate. Y más desacertado, si cabe, resulta el recurrir a la aplicación de la LMV calificando a un préstamo hipotecario de instrumento financiero derivado complejo. Llevando al extremo la caracterización del préstamo hipotecario que, en la sentencia de 30 de junio de 2015, realiza el TS, resultaría que cualquier préstamo hipotecario a interés variable sería un «instrumento financiero derivado complejo», lo que, en mi modesta opinión, supone una muestra notable de confusión de conceptos. Sin embargo, todo apunta a que esta configuración jurídica seguirá apareciendo en futuras sentencias del más alto órgano judicial.

Resulta que, en el caso de la sentencia que analizo, los clientes minoristas no eran considerados consumidores, ni inexpertos, ni «ignorantes financieros» (Fundamento de derecho 7º, núm. 13).


3. LOS SESGOS COGNITIVOS Y EL ERROR VICIO. FINANZAS CONDUCTUALES

La Sra. Zaira tiene una importante cualificación profesional al ser ejecutiva de una empresa. Ésta se hace representar por su esposo, el Sr. Jacobo, a quien había otorgado poder para que contratara, en su nombre, el préstamo hipotecario multidivisa ya que, según el propio TS, él es el experto: es empresario (promotor inmobiliario), abogado especialista en Derecho bancario y, en concreto, en hipotecas multidivisas o, al menos, así se publicitaba él mismo. Luego, los recurrentes, si bien son clientes minoristas, presentan un perfil de clientes expertos (Fundamento de derecho 7º, núm. 11). Este perfil lleva a pensar que poseen los conocimientos adecuados para entender la naturaleza y los riesgos del contrato que celebran. Dada, por ende, su cualificación profesional no existe error que vicie el consentimiento y permita impugnar el contrato. El error es inexcusable (Fundamento de derecho 7º, núm. 14). En este mismo sentido, se ha pronunciado el TS en una sentencia posterior a la que comento. Se trata de la [sentencia de 21 de julio de 2015](#) (JUR 2015, 189391) (Ponente: Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo) en la que la demandante y posterior recurrente era una sociedad cuyo objeto social era la compra, venta, alquiler y administración de bienes inmuebles. Con anterioridad a éstas, se dictaron las [SSTS de 20 de febrero de 2014](#) (RJ 2014, 1379) (Ponente: Excmo. Sr. D. Rafael Sarazá Jimena) y de [26 de junio de 2014](#) (RJ 2014, 4390) (Ponente: Excmo. Sr. D. Rafael Sarazá Jimena). En la primera sentencia, el demandante-recurrente poseía una alta cualificación en el mundo de los negocios, una gran experiencia en productos financieros de extrema complejidad y había realizado una inversión de cuantía muy elevada en un producto estructurado emitido por Lehman Brothers. En el segundo caso, la recurrente-demandante era una sociedad limitada unipersonal cuyo objeto social es la adquisición, venta, cesión, inversión, tenencia, disfrute, administración, gestión y negociación en general de toda clase de títulos y valores mobiliarios, cotizados en Bolsa u otros mercados o no, tanto nacionales como extranjeros, por cuenta propia, con excepción de la intermediación. Presentaba, aparentemente, un perfil inversor experto. Aun así, como legalmente era considerado cliente minorista, la entidad recurrida le hizo el test de idoneidad. También, en la misma línea de pensamiento, debe citarse la posterior [STS de 15 de diciembre de 2014](#) (RJ 2015, 56) (Ponente: Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo), sobre la adquisición de un producto financiero estructurado sobre acciones del BBVA y Fortis.

Sin embargo, el poseer una determinada cualificación o titulación profesional o publicitarse como experto, en una determinada materia, no debería hacer presumir necesariamente que la persona ostenta, de hecho, los conocimientos específicos que se corresponden con esa titulación. Un supuesto experto, aun cuando, se considere especialista en la materia, a la que pertenece el contrato que celebra, puede sufrir una falsa representación mental que le permita impugnar el contrato por error en el consentimiento. Ser especialista o experto, en un ámbito profesional


concreto, no es sinónimo de que esa persona tome decisiones acertadas que, además, conlleven consecuencias desde la perspectiva legal. Tanto en el mundo jurídico como en la vida real, las personas son «*category-bound*» y muy difícilmente cruzan las fronteras de las categorías aprendidas en ese saber concreto del que dicen ser expertos. No suelen inclinarse a enmarcar el sector «local», en el que razonan, dentro del contexto general en el que se hallan inmersas y del cual, en gran medida, van a depender sus decisiones (Cash R. SUNSTEIN/Daniel KAHNEMAN/David SCHKADE/Ilana RITOV, «Predictably Incoherent Judgments», 54 *Stand. L. R.*, 2002, pp. 1155-1156). Mucho menos son capaces de representarse o de trasladar las situaciones a números y éstos desmienten muchas veces las intuiciones, a la hora de tomar decisiones, obligando a replantearlas. Así, mientras las personas (en particular, los expertos) son coherentes en sus razonamientos a nivel sectorial, pueden resultar incoherentes desde una perspectiva general.

Por otro lado, el cerebro humano suele ser reactivo a pensar en términos de «probabilidades» (esto es, cálculo matemático; no pura «estimación subjetiva» del individuo) de que suceda un hecho, ya que pensar, en esos términos, supone, obviamente, «pensar» la «incertidumbre», plantearse escenarios inciertos y tomar decisiones desde éstos y no desde el dominio de la situación o contexto en el que se encuentra la persona decisor (Ellen J. LANGER, «The Illusion of Control», *Journal of Personality and Social Psychology*, 1975, vol. 32, núm. 2, pp. 311-328). En la medida en que el individuo presenta dificultades para establecer probabilidades no es capaz de representarse escenarios adversos futuros. Éstos generan ansiedad y el cerebro tiende, por consiguiente, a emplear atajos o trampas mentales para obviarla (Dan ARIELY, *Las trampas del deseo*, Ariel, Barcelona, 2008, pp. 21 ss). Además, a ello se unen sesgos cognitivos que condicionan los razonamientos que pueden conducir a tomar una decisión con consecuencias jurídicas y económicas importantes para el sujeto decisor. Destacan cuatro especialmente, que suelen darse en todas las personas y, en especial, en los expertos incluyendo clientes minoristas, asesores financieros independientes, entidades de servicios de inversión o entidades de crédito, así como cualquier otra empresa que centre sus actividades en el mercado de valores. Por tanto, aplicables a las dos partes contractuales [Donald C. LANGEVOORT, «Taming the Animal Spirits of the Stock Market: A Behavioral Approach to Securities Regulation», 97 *Nw. U. L. Rev.*, 135 (2002)].

El primer sesgo es la *aversión a las pérdidas*. El grado de aversión varía según el resultado de la última experiencia inversora. Es decir, si se han obtenido ganancias, se estará dispuesto a asumir más riesgo, se será más agresivo a la hora de invertir, lo que, por otro lado, puede introducir más volatilidad en el mercado; si se dieron pérdidas, se será más reactivo. Así, se fija el objetivo inversor de forma adaptativa en función de la experiencia pasada reciente y no en función de otros parámetros, como podría ser, el tipo de interés ofrecido, por ejemplo, en la deuda pública. De otra parte, el grado de aversión al riesgo no es el mismo, si se trata de vender o de comprar en el mercado de valores. En función de este sesgo, las entidades de servicios de inversión o entidades de crédito suelen segmentar, por lo general, a sus clientes en tres grandes grupos: cautelosos, equilibrados y arriesgados. Esta clasificación de las personas llega a las cosas y, así, estos perfiles se atribuyen a los fondos de inversión según el nivel de riesgo que presenten, aunque éstos, como se sabe, no tienen personalidad jurídica ( [art. 3](#) Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, BOE núm. 265, de 5 de noviembre).

El segundo sesgo consiste en aferrarse a *esquemas cognitivos preestablecidos* en la mente; de suerte, que la persona difícilmente o muy lentamente cambia de esquemas mentales a pesar de que existan evidencias muy persuasivas de que está equivocado. Es la tendencia, antes advertida, de buscar pruebas confirmatorias en lugar de refutatorias. Éstas últimas son más importantes que las primeras. Representan un enemigo «amable» al que habría que cuidar.

Sin embargo, en determinados casos, ante informaciones nuevas (muchas veces, «rumores» o «ruido» de parte de los medios de comunicación, redes sociales, recomendaciones de otros inversores, de familiares o amigos), sobre todo, si se presentan de forma dramática o trágica, se puede actuar en sentido contrario, es decir, se puede pasar de un extremo a otro: de la subactuación a la sobreactuación. Muchas veces se trata de información irrelevante. Este es el tercer sesgo que produce un efecto de «representación mental» que puede tener un efecto de contagio entre los inversores con compras o ventas masivas de valores de forma irracional.

El cuarto sesgo, el más prominente, es la *sobreestimación* que hace el inversor, sobre todo el experto, de sí mismo, lo que implica: primero, *egocentrismo* o sobreestimación del papel que uno desarrolla en eventos en los que ha participado; segundo, *sobreoptimismo* o sobreestimación de las propias capacidades y tercero, *exceso de confianza* o sobreestimación de las propias capacidades para predecir un resultado (Erik ANGNER, «Economists as experts: Overconfidence in theory and practice», *Journal of Economic Methodology*, 13:1, pp. 1-24, marzo 2006). La sobreestimación impide al sujeto aprender de sus propios errores y, en esa medida, mejorar su habilidad en la toma de decisiones para evitar perjudicarse. Así, toma decisiones más arriesgadas, es más persistente ante situaciones de pérdida y suele aumentar considerablemente el volumen del *trading*. No en vano, por cada transacción que se haga, el intermediario cobrará la comisión o los honorarios pertinentes. Esta sobreestimación hace que sea más dinámico con la tendencia a considerar propios los éxitos externalizando los fracasos. Si, por azar, tiene éxito, se le considerará un inversor o un asesor talentoso o un gestor de patrimonios «estrella» y eso le llevará a ser todavía más agresivo en sus inversiones o en sus recomendaciones de inversión al cliente. Las nuevas tecnologías han permitido que esa «agresividad» alcance su máxima expresión al favorecer una mayor «aceleración», de suerte que la actuación del inversor o del asesor o del gestor puede recibir una respuesta inmediata que representa, desde el plano cognitivo, una recompensa. Esta recompensa inmediata genera «adicción» al segregarse el cerebro más oxitocina y dopamina, dos hormonas fundamentales en el funcionamiento del cerebro humano (Daniel J. LEVITIN, *The Organized Mind*, Penguin Books, Londres, 2014, p. 170). Hoy en día, la aceleración «adictiva», en el mercado de valores, tiene forma de algoritmo matemático en lo que se conoce como «*trading de alta frecuencia*» del que se ocupa tímidamente la  [Directiva MiFID-II](#) (considerandos núms. 59 a 63).

Esa sobreestimación impide al inversor —y todavía más, si cabe, al experto— observar que «desconoce». Si, además, ese experto lo es en el mundo de las finanzas, como parece ser el caso de la STS de 30 de junio de 2015, los sesgos cognitivos conducen a tomar decisiones de sobreendeudamiento. Aquí encontramos tres aspectos involucrados: primero, como en el pasado se pagó la deuda, se puede seguir pagando; segundo, anclaje mental en el pasado al contemplar cómo históricamente se comportó la economía y una divisa concreta, de manera que sobre la base del pasado, en una forma de razonar simplificada, se piensa que se seguirá con el mismo comportamiento en el futuro; tercero, el exceso de confianza en que se tiene la capacidad económica para seguir pagando la deuda aún en el caso en que se dieran circunstancias adversas (Jeffrey J. RACHLINSKI, «The Uncertain Psychological Case for Paternalism», 97 *Nw. U. L. Rev.*, 2002-2003, pp. 1165-1216).

Por otro lado, debe tenerse muy presente que, en todas las situaciones de hecho o de derecho en las que interviene el dinero, existe un componente emocional muy elevado. Los individuos toman muchas decisiones relacionadas con el dinero desde la emoción y no desde la razón. Aunque se sea un experto, la relación que suele tener una persona con el dinero debido, en parte, a una deficiente formación al respecto, puede caracterizarse, hoy por hoy, como «inmadura». No es nada sorprendente que asesores financieros que recomiendan inversiones arriesgadas a sus clientes sean, en cambio, tremendamente conservadores cuando se trata de invertir sus propios ahorros (Georges KINDER, *The Seven Stages of Money Maturity*, Random House, Nueva York, 1997, *in totum*). Esa «inmadurez» se muestra, de una parte, en el comportamiento «procíclico» del inversor cuando debería ser «anticíclico» y, de otra, en la valoración subjetiva del factor «tiempo», que le hace estimar más el presente que el futuro con la consiguiente dificultad para planificar éste. Es lo que los economistas denominan «*descuento hiperbólico*», lo que se demuestra, por ejemplo, en la planificación de la propia jubilación que, en el caso de España, sólo se la planteaba seriamente el ciudadano a partir de los cincuenta años, no antes (AEGON, *Estudio de la Preparación para la Jubilación 2015*, se puede consultar en: www.aegonsegueros.es/Documents/aegon-es/EstudiosyPublicaciones/Estudio_Preparacio%CC%81n_Jubilacion-Aegon_2015.pdf. Fecha de la consulta: septiembre 2015; aunque el estudio pudiera estar sesgado puesto que AEGON es una aseguradora que se dedica, entre otras cuestiones, a la planificación de la jubilación, no dejan de ser llamativos los resultados que han obtenido. A ello se suma que la tasa de ahorro de los hogares españoles no es muy alta comparada con otros países de nuestro entorno. Según el INE, en el primer trimestre de 2015, la tasa de ahorro de los hogares españoles que es de 1.3 % de su renta

disponible variando respecto de la estación del año. Estos últimos datos se pueden consultar en: www.ine.es/daco/daco42/ctnfsi/ctnfsi0115.pdf. Fecha de la consulta: septiembre 2015).

De todos modos, en este extremo existe un componente cultural y, me atrevería a afirmar, un componente religioso relevantes (Thorsten HENS/Wolfgang BREUER/Mei WANG/Astrid J. SALZMANN, «On Determinants of Household Debt Maturity Choice», *Applied Economics*, vol. 47, núm. 5, 2015, pp. 449-465). Incluso un componente de «género». En el mundo de las finanzas, pertenecer a un sexo u otro, puede marcar diferencias, no sólo en el asesoramiento a los clientes sino también en el carácter de la propia inversión, o sea, en la forma de invertir (Meike BRADBURY, «Género y dinero», *Global Investor* 1/11, mayo 2011, pp. 22 ss).

El experto ha sido entrenado para pensar empleando unas técnicas de razonamiento particulares, las propias de su campo, llevándolo a tener implícitamente toda una serie de deformaciones profesionales, además de los sesgos cognitivos antedichos, que, en no pocas ocasiones, conducen a dar consejos equivocados a personas no expertas. En este sentido, el experto, sobre la base de un conocimiento específico, tiende a simplificar el contexto, a categorizarlo y a pensar en concreto y no en abstracto, de suerte que aleja equivocadamente, en lugar de integrar, la complejidad. A la postre, acaba teniendo la misma limitación racional que una persona no experta, si bien sobre la base de otros parámetros. Sus decisiones, no obstante, pueden ocasionar daños mayores que las decisiones de una persona no experta, si con base en ellas se adoptan determinadas políticas económicas.

Todo ello conduce a una conclusión inevitable: todos tomamos decisiones sobre la base de sesgos cognitivos, la mayoría de los cuales funcionan a un nivel inconsciente (Leonard MLODINOW, *Subliminal. How Your Unconscious Mind Rules Your Behavior*, Random House, Nueva York, 2012, p. 34) y sobre la base, además, de información sesgada, poco relevante o de mala calidad que, sin embargo, se considera (no deja de ser curioso) no sesgada, muy relevante y de gran calidad. Si esto es así, como atestiguan los estudios psicológicos en heurística y toma de decisiones, que vienen llevándose a cabo desde los años sesenta (como los recogidos por el Premio Nobel de Economía, Daniel KAHNEMAN, en su volumen, *Pensar rápido, pensar despacio*, Random House, Barcelona, 2012), resulta que siempre que tomamos una decisión, que aboca a una declaración de voluntad contractual, lo hacemos sobre la base de una falsa representación mental, esto es, incurrimos «casi siempre» en un error.


A lo, hasta ahora, advertido se une el contexto complejo en el que deben adoptarse las decisiones. Un contexto complejo se caracteriza porque comprende un gran número de circunstancias interactuando. Las relaciones entre éstas no son lineales, las relaciones de causa-efecto son mucho más difíciles de detectar puesto que no existe una única causa clara y nítida que produzca un efecto o unos efectos concretos. El contexto no es un contexto estable sino «dinámico» e «inestable» por naturaleza, en el que una alteración de las circunstancias puede provocar consecuencias importantes, incluso, desproporcionadas en relación con las que las partes se representaron. El contexto cambia constantemente y no siempre es predecible ni previsible. Muchas veces las soluciones a los cambios de circunstancias no pueden imponerse, sino que esas soluciones pueden emerger de las propias circunstancias alteradas (Nassim N. TALEB, *Antifrágil. Las cosas que se benefician del desorden*, Paidós Transiciones, Barcelona, 1ª. edic., 2013, *in totum*).

Un contexto complejo no puede estar ordenado. Además, puede convertirse en caótico, en cualquier momento, de suerte que el contexto y las personas que forman parte del mismo se influyen mutuamente. A veces, se enfrentan sin que se pueda saber de antemano lo que va a suceder ni las consecuencias de ese cambio de las circunstancias. Existe una cantidad ingente de normas legales, en un contexto de este tipo, ya que la tendencia del legislador, ante escenarios complejos, es intentar dar soluciones por la vía legal. Las normas que se redactan no son precisas, sencillas y claras. Son normas que se solapan entre sí, sin que sea nítido si se derogan unas a otras. La redacción es complicada, muchas veces confusa, y no técnica, donde los términos jurídicos que presentaban un significado unívoco de acuerdo, la mayoría de las veces, con su origen histórico, mutan, por mor de las circunstancias, y tienen otro, que no deja de ser una vulgarización del primero (v. gr. las voces «dación en pago» o «desahucio» son términos que ponen de relieve lo que quiero significar en el texto). En muchas ocasiones ni tan siquiera el propio legislador tiene


presente, por desconocimiento negligente, las normas ya dictadas cuando elabora otras nuevas [trato más detenidamente de los diferentes contextos en los que los individuos toman decisiones en: Susana NAVAS NAVARRO, «La "normal inestabilidad de las circunstancias" en el Derecho de Familia y de Sucesiones (Sobre la toma de decisiones en contextos complejos y su relevancia en el Derecho)», *Cuestiones de derecho sucesorio catalán. Principios, legítima y pactos sucesorios*, L. ARNAU (ed.), Marcial Pons, Barcelona/Madrid, 2015, en prensa].

En un contexto complejo no tiene demasiado sentido plantearse las relaciones de causa a efecto, propias de un contexto simple, porque en el acaecimiento de un hecho influyen varias causas que interaccionan entre sí. En realidad, gráficamente, en lugar de representarse con una flecha de A hacia B debería representarse en forma de bucle de A hacia B y de B hacia A. Esto es relevante en el mundo jurídico donde se suele razonar y, a través de normas, el legislador pretende resolver los conflictos sobre la base de relaciones causales. Incertidumbre y causalidad no casan, no obstante, especialmente bien. El razonamiento basado en relaciones de causa a efecto, propio de un contexto simple, puede conducir, en un contexto complejo, a razonamientos ilógicos, incoherentes y erróneos. También en el ámbito jurídico.

En este momento, hay que conciliar la toma de decisiones «casi siempre» sesgada y el razonamiento no basado en la causalidad con la doctrina del error vicio. Se trata, en definitiva, de tomar en consideración las aportaciones de la psicología cognitiva también en el Derecho, como hicieron, en su momento, los economistas y de la mano de éstos llegar, de este modo, a los mercados financieros. De ahí la expresión «finanzas conductuales» que rubrica este apartado del comentario.

Volviendo al caso en estudio, ni el hecho de poseer un perfil de experto supone no tener una falsa representación mental de la sustancia de la cosa materia del contrato ( [art. 1266 CC](#)), ni el ser cliente minorista presupone ser un «ignorante financiero» y que ello presuma «asimetría informativa», puesto que bien puede suceder, como acertadamente afirma el TS, en la sentencia de 30 de junio de 2015, que *«puede ocurrir que clientes que no reúnan los rigurosos requisitos que la normativa MiFID exige para ser considerado como cliente profesional tengan, por su profesión o experiencia, conocimientos profundos de estos instrumentos financieros complejos que les permita conocer la naturaleza del producto que contratan y los riesgos asociados a él, incluso en el caso de no recibir la información a que la normativa MiFID obliga a estas empresas»* (Fundamento de Derecho 7º, núm. 13).

Así pues, la falta de información, la información deficiente, poco clara y comprensible o la no realización de las evaluaciones según el Protocolo MiFID (I y II) no necesariamente han de ser la causa de la falsa representación mental de la contraparte que determine su declaración de voluntad negocial. De otra parte, una explicación adecuada al nivel de conocimientos de la contraparte, una información exhaustiva, clara, pertinente, con ejemplos, representado escenarios adversos posibles, explicada mediante números, etc. tampoco necesariamente ha de conducir a una correcta representación mental de la situación que permita emitir una declaración de voluntad no viciada por error. De hecho, como he tenido ocasión de apuntar en otro lugar, sucede más bien lo contrario, demasiada información es inútil e, incluso, contraproducente (Susana NAVAS NAVARRO, «Cláusula de divisa extranjera en préstamos hipotecarios y falta de transparencia», cesco.revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/798. Fecha de la consulta: septiembre 2015). En esta dirección, me parece que debería dejar de vincularse el deber de información precontractual al error vicio ya que se mueven en esferas diferentes: el primero se comprende en el ámbito de la lealtad y corrección en los tratos mientras que el segundo tiene que ver con el proceso de formación de la voluntad negocial.

Esta vinculación entre falta de información precontractual y existencia de error vicio que invalida el contrato celebrado es ya doctrina asentada por el TS. Aunque viene insistiendo que el incumplimiento, por parte de la entidad financiera, de su deber precontractual de informar no supone necesariamente que el cliente incurra en error en el consentimiento, sí «presume» que la falta de información lo provoque y como esta información debe provenir, según la propia LMV y el  [Real Decreto 217/2008](#), de la entidad de servicios de inversión, a la postre, es el incumplimiento

del deber precontractual de informar de ésta la que hace «presumir» el error en el consentimiento de la contraparte, error que le permitiría, si así lo considera, impugnar el contrato válidamente celebrado ([art. 1301 ss CC](#)). En esta línea, puede leerse en la [STS de 12 de enero de 2015](#) (RJ 2015, 608) (Ponente: Excmo. Sr. D. Rafael Sarazá Jimena), que versaba sobre un contrato de seguro de vida «unit linked» considerado un instrumento financiero complejo, que: *«en el ámbito del mercado de valores y los productos y servicios de inversión, el incumplimiento por la empresa de inversión del deber de información al cliente no profesional, si bien no impide que en algún caso conozca la naturaleza y los riesgos del producto, y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta de conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Por eso la ausencia de la información adecuada no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo (...)»*. Para el TS, como demuestra en la [sentencia de 8 de julio de 2014](#) (RJ 2014, 4315) (Ponente: Excmo. Sr. D. José Antonio Seijas Quintana), el incumplimiento del deber de informar por parte de la entidad incide directamente en el requisito de la excusabilidad del error, *«pues si el cliente minorista estaba necesitado de esa información y la entidad financiera estaba obligada a suministrársela de forma comprensible y adecuada, el conocimiento equivocado sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero complejo contratado en que consiste el error, le es excusable al cliente»*. En este segundo caso, se trataba de la contratación de un swap y repite la doctrina asentada ya en la reiterada [STS de 20 de enero de 2014](#) (RJ 2014, 781) (Ponente: Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo) a la que repetidamente cita la STS de 30 de junio de 2015, que analizo. En el mismo sentido, debe citarse, entre otras, la [STS de 10 de septiembre de 2014](#) (RJ 2014, 5304) (Ponente: Excmo. Sr. D. Rafael Sarazá Jimena) que trataba de un contrato de gestión de carteras de inversión en productos financieros de alto riesgo.

Así, aparecen dos razonamientos en las resoluciones: primero, la falta de información sobre las cualidades esenciales del objeto materia del contrato lleva a «presumir» el error vicio; segundo, si esa falta de información se debe al incumplimiento del deber precontractual de informar de una parte contractual cuando a ello le obliga una norma jurídica, ese incumplimiento conduce a «presumir» la excusabilidad del error vicio en la contraparte. Vaya por delante, que la voz «presumir» me parece que no se emplea, por el TS, ni en el sentido de presunción legal ni de presunción *facti*, más bien se emplea en el sentido de «inferencia lógica» en términos de causa-efecto. Es decir, si falta información que necesita la contraparte (causa), hay error (efecto); si se incumple el deber legal de informar (causa), hay error excusable (efecto).

Ahora bien, asumiendo que, en este proceso, intervienen sesgos cognitivos y emocionales (algunos de los cuales dependen del contexto o circunstancias en las que se encuentre el individuo decisor) la causa de que se incurra en error vicio y la causa de que se incurra en error excusable para la parte contractual que lo sufre no tienen necesariamente que ser las que expresa el TS. En efecto, bien puede no tenerse la información o que la entidad financiera incumpla su deber de informa y, sin embargo, que no exista vicio en el consentimiento o que éste exista pero se debió a otras causas. Si, además, se tiene en cuenta que, sobre la base de esos sesgos cognitivos y emocionales que he expuesto, la toma de decisiones que conducen a expresar una voluntad negocial, con trascendencia jurídica, es «casi siempre» sesgada y, por ello, mismo errónea; si, asimismo, se toma en consideración que no existe una única causa, sino múltiples que interactúan y que, al final, nos llevan a expresar una voluntad negocial en un determinado sentido, no siempre beneficioso para nosotros, se tiene como resultado: primero, que los razonamientos de los jueces y tribunales se compadecen mal con el contexto o circunstancias con las que se convive, propias de un contexto complejo, como he indicado; segundo, que el requisito de la excusabilidad del error entendido como que *«con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, (no) habría conocido lo que al contratar ignoraba»* ([STS de 20 de enero de 2014](#) [RJ 2014, 781], Ponente: Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo), siempre sería de aplicación porque, a pesar de emplear esa diligencia, no se desvanecería el error que viciara el consentimiento. Esto conduce, pues, a que todo contrato podría ser impugnado por error por una o por ambas partes o, llevado al extremo, que todo contrato sería nulo por falta de consentimiento, en la medida en que si el sesgo cognitivo que interfiere es diferente, respecto de cada una de las partes, no habría tenido lugar la perfección del contrato.

Por eso, parece que el elemento que debería tenerse, en especial, en cuenta para impugnar un contrato, por error como vicio del consentimiento, es el de la «*recognoscibilidad*», es decir, hasta qué punto la otra parte contractual pudo reconocer que su contraparte sufría una falsa representación mental y hasta qué punto, de acuerdo con el deber de actuar conforme a la buena fe (art. 7 CC), debe ésta manifestárselo para que se desvaneciera el error en el que estaba incurriendo. Es el único elemento que me parece un «puerto seguro» en el que anclar el replanteamiento normativo del error contractual al que, por otro lado, abocan los casos que se han juzgado y se están juzgando sobre contratos relacionados con las finanzas. Dicho de otro modo, estos conflictos son un «test» —valga la expresión ya que el tema que trato tiene mucho que ver con la ejecución de determinados «tests»— muy potente que está poniendo a prueba las normas codificadas sobre los vicios del consentimiento y, en concreto, sobre el error propio. La excusabilidad, en mi humilde opinión, no resistiría ese test. De ahí, la afirmación, realizada líneas más arriba, de que debería desvincularse el deber de información precontractual del error vicio (de este parecer, aunque expuesto de forma un tanto tímida, se muestra Hans Christoph GRIGOLEIT, «Irrtum, Täuschung und Informationspflichten in den European Principles und in den Unidroit-Principles» en Reiner SCHULZE/Martin EBERS/Hans Christoph GRIGOLEIT, *Informationspflichten und Vertragsschluss im Acquis communautaire*, Mohr Siebeck, Tübinga, 2003, p. 209).

En esta dirección, ordenamientos como el italiano (arts. 1428 y 1431 CC), el austríaco (§ 871 ABGB) o el portugués (art. 247 CC), que basan la aplicación del régimen jurídico del error en el reconocimiento del mismo por la contraparte, se encuentran en nuestra línea de pensamiento. En cambio, la norma-guía 3.2.2 de los Principios UNIDROIT, o 4:103 de los Principios Europeos del Derecho de los Contratos o la 7:202 del Marco Común de Referencia que, a su vez, se reproduce en el Proyecto de Reglamento relativo a una normativa común de compraventa europea [COM (2011), 635 final], en su art. 48, al obedecer a «compromisos» entre diferentes tradiciones jurídicas (Hugh Beale, «The Draft Common Frame of Reference: Mistake and Duties of Disclosure», *ERCL* 3/2008, pp. 307 ss), comprenden, de forma confusa, dentro de una misma norma, las causas con los efectos, siempre en términos de causalidad, más propia de un contexto simple que del contexto complejo actual. Por supuesto, la relación causa-efecto entre deber precontractual de informar y error aparece en primer término forjada al albur del denominado Derecho del consumo [sobre el error en el Derecho contractual europeo, vid. Ruth SEFTON-GREEN (ed.), *Mistake, Fraud and Duties to Inform in European Contract Law*, Cambridge University Press, 2005, sobre todo su «General Overview»].

En definitiva, que los contratantes (la Sra. Zaira y el Sr. Jacobo) sean expertos profesionales no supondría, por sí mismo, que el error fuera inexcusable, como por el contrario afirma el TS en su Fundamento de Derecho 7º, núm. 14, sino que lo que debería determinar si el contrato es o no es susceptible de impugnación por error, es si la entidad de crédito puede reconocer, empleando la diligencia que le es propia, que los contratantes incurren o no en ese error. En el caso parece que los elementos fácticos, así como el comportamiento de los contratantes, apuntaban a que la entidad de crédito, con base en su diligencia profesional, no podía reconocer ni la existencia de algún posible sesgo cognitivo ni reconocer el error en el que supuestamente se incurría.

4. EL INCUMPLIMIENTO DEL DEBER PRECONTRACTUAL DE INFORMAR NO SUPONE LA NULIDAD RADICAL DEL CONTRATO

La STS de 30 de junio de 2015 recoge la doctrina asentada por la STS de 20 de enero de 2014 (RJ 2014, 781) (Ponente: Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo) acerca de la inaplicación del art. 6.3 CC a la celebración de un contrato que consiste en un instrumento derivado complejo por el incumplimiento del deber legal de informar que impone el art. 79 bis LMV a la entidad de servicios de inversión. Las recurrentes, en ambas sentencias, alegan, como uno de los motivos de casación, la infracción del art. 6.3 CC ya que estiman que aquella al no proporcionarles la información pertinente (o, incluso, al no pergeñar la evaluación de idoneidad y/o conveniencia) se está incumpliendo una norma imperativa. El incumplimiento, según ellas, conlleva una sanción, cual es la establecida en el precepto civil: la nulidad del acto contrario a dicha norma imperativa (en nuestro caso, la LMV). Y, entienden, que el acto realizado en contra de esa norma es la

celebración del contrato «de adquisición de un producto financiero complejo». Luego, éste debe de ser declarado nulo.

En puridad, el acto realizado en contra de la norma imperativa no es la celebración del contrato, sino la omisión de información precontractual. Es decir, el art. 79 bis LMV, el cual, como he indicado más arriba, no resulta de aplicación al caso de la STS que estudio, aunque el Alto Tribunal mantenga lo contrario, impone el deber de informar sobre determinados extremos, que, si no se cumple, por aplicación del art. 6.3 CC, sería ese comportamiento omisivo «nulo de pleno derecho». La LMV no impone que sólo pueda celebrarse el contrato cuando se ha cumplido con el deber de informar, en cuyo caso sí se podría plantear si el contrato celebrado, a pesar de la omisión de la información, es nulo y aún, en este caso, podría pensarse que fuera válido pero ineficaz, en la medida en que se considerara que el previo cumplimiento del deber de informar se constituyera en requisito de eficacia (*condicio iuris*) del contrato celebrado con posterioridad y no en requisito de validez del mismo. Pero éste no es el caso.

Afirmar que estas omisiones de información son «nulas de pleno derecho, salvo que se establezca un efecto distinto en caso de contravención» no tiene sentido, ya que no aportan, desde el punto de vista jurídico-civil, nada relevante. En realidad, lo único que se quiere indicar es que esa omisión de información debe sancionarse y la nulidad radical del contrato celebrado se considera una sanción civil muy grave, de ahí la afirmación de que el incumplimiento del deber precontractual de informar comporta la nulidad radical del contrato celebrado con su ausencia. Esto demuestra, una vez más, que, como ha afirmado la doctrina, sanción y nulidad son conceptos distintos y operan en planos distintos, aunque eso no impide que puedan coincidir en el mismo caso [Jesús DELGADO ECHEVERRÍA, «¿Sanción de invalidez? Los conceptos de invalidez y de sanción» en Jesús DELGADO ECHEVERRÍA (coord.), *Las nulidades de los contratos: un sistema en evolución*, Thomson, Aranzadi, Cizur Menor, 2007, pp. 89-138]. El incumplimiento de los deberes legales de informar conduce a calificar esa conducta de «infracción muy grave» (art. 99.2 bis LMV) con la consecuencia de poder abrir un expediente sancionador a la entidad de servicios de inversión por la CNMV, para que imponga la sanción correspondiente (arts. 97 ss LMV). Esto sí es una sanción; no, la nulidad.

La causa de la nulidad del contrato celebrado, de existir, hay que buscarla en otro lugar como, acertadamente, atisba el TS, en las sentencias recién mencionadas: no se niega que la infracción del deber precontractual de informar no tenga cierto efecto sobre la validez del contrato en la medida en que la falta de información pudiera contribuir a provocar un error en la contraparte. Pero la mera ausencia de la misma, por sí sola, no conlleva, como sanción, la nulidad de pleno derecho del contrato celebrado.

Por otro lado, se evitan efectivamente comportamientos oportunistas de aquel inversor, como es el caso de la STS de 30 de junio de 2015, que simplemente porque el resultado económico del contrato celebrado no era el que esperaba, pretende desvincularse de él para que la entidad de servicios de inversión asuma íntegramente, dadas las consecuencias anudadas a la declaración de nulidad, el coste económico de su mala decisión (Ángel CARRASCO PERERA/Karolina LYCZKOWSKA, «Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el Protocolo Mifid», cesco.revista.uclm.es/index.php/cesco/article/view/536. Fecha de consulta: septiembre 2015). El mismo comportamiento oportunista del inversor puede verse en el supuesto que dio lugar a la posterior STS de 21 de julio de 2015 (JUR 2015, 189391) (Ponente: Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo).

El reconocimiento de los propios errores es una de las cosas que las personas raramente están dispuestas a hacer. Por eso, no suelen aprender o muy poco de sus experiencias, en este caso, de sus experiencias inversoras. No sería nada sorprendente que, en un futuro, estas mismas personas que, ahora, claman por lo que consideran un comportamiento abusivo de las entidades de crédito o de servicios de inversión, volvieran a realizar la misma inversión, incluso en peores condiciones, que la que les ha conducido hasta los juzgados y tribunales. Como afirmaba John Maynard KEYNES, es el «espíritu animal» del ser humano el que toma las decisiones (*A General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, MacMillan & Company, 1936, p. 131). ¿Deberemos

socializar, de nuevo, las (sus) pérdidas?.

De otra parte, aunque la STS de 30 de junio de 2015 que comento, se basa en lo afirmado en una [sentencia anterior de 15 de diciembre de 2014](#) (RJ 2015, 56) (Ponente: Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo), hay una diferencia que no pasa inadvertida. En efecto, en esta última resolución, se manifiesta que: *«la mera infracción de estos deberes, en concreto, en este caso el deber de recabar el test de conveniencia, no conlleva por sí sola la nulidad de pleno derecho del contrato, como pretende el recurrente, por las razones antes apuntadas y porque, con la contravención de estos deberes legales no cabe advertir que se hayan traspasado los límites autonomía privada de la voluntad»*. En este caso, la recurrente alegaba no que el incumplimiento del deber precontractual de informar conllevara la nulidad radical del contrato celebrado, sino que estimaba que la no realización del test de idoneidad era la causa de esa nulidad. Motivo de casación que rechaza el más alto Tribunal con razón, aunque, desde la doctrina, no dejan de haber voces críticas, con este planteamiento, pues consideran que las normas de conducta estatuidas por la LMV son normas administrativas de carácter imperativo cuyo incumplimiento arrastra consigo al contrato celebrado infringiendo las mismas, lo que sucede en caso de que no se realicen los test de idoneidad y conveniencia (Francisco REDONDO TRIGO, «La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MiFID», *RCDI* núm. 723, pp. 469-664). Mi opinión no puede ser más contraria a este aserto. Dos argumentos al respecto:

Que una ley por el hecho de que establezca una sanción considerada administrativa para el caso de infracción de una de sus normas no convierte sin más a esa ley ni la norma infringida en administrativa. Es una petición de principio que convendría demostrar. Así, resultaría, a título ejemplificativo, que el [TRLGCU](#), la [Ley orgánica 15/1999, de 13 de diciembre](#), de protección de datos de carácter personal (BOE núm. 298, de 14 de diciembre) o la [Ley 34/2002, de 11 de julio](#), de servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico (BOE núm. 166, de 12 de julio de 2002), las cuales prevén un régimen de infracciones y sanciones serían normas administrativas. A mi modo de ver, desde hace varias décadas las normas son de carácter multidisciplinar y no se dejan encasillar en una u otra área concreta del ordenamiento jurídico. Y, en realidad, tampoco es necesario. Sea lo que fuere, tanto [MiFID-I](#) como [MiFID-II](#) suelen considerarse, desde la STJUE de 30 de mayo de 2013 (C-604/11), un «híbrido» entre Derecho público y Derecho privado, (Federico Della Negra, «The private enforcement of the MiFID conduct of business rules. An Overview of the Spanish and Italian experiences», *ERCL* 2014, 10:14, pp. 571-595).

Como ha dejado asentado el propio TS, cambiando de esta guisa el criterio de la jurisprudencia hasta ese momento sustentada, en la importante [sentencia de 10 de octubre de 2008](#) (RJ 2008, 5687) (Ponente: Excmo. Sr. D. Francisco Marín Castán), la infracción de normas administrativas prohibitivas o imperativas es relevante desde la perspectiva civil ([art. 6.3 CC](#)). Ahora bien, a pesar de ello, el propio TS deja claro que la causa de la nulidad civil no se encuentra en la infracción de la norma administrativa sino en la infracción de la norma civil y, en ésta, tendrá que fundarse el recurso de casación. Lo que sí puede introducir la infracción de la norma administrativa es un elemento, cuya presencia puede coadyuvar a hallar la causa de la nulidad en la norma civil. Así, en el caso de que no se realicen los tests de idoneidad y conveniencia, previamente a la celebración del contrato, podría colegirse, con todos los matices que he introducido al tratar este extremo más arriba, sobre todo, en lo que concierne a los sesgos cognitivos, que el hecho de no realizarlos impide que la entidad financiera pueda conocer el nivel de conocimientos del cliente, su estrategia de inversión y sus activos financieros para poder aconsejarle el instrumento financiero más adecuado. Esta falta de toma de razón puede incidir en la explicación clara, precisa, no engañosa, de las cualidades del objeto que sea materia del contrato ([art. 1260 CC](#)), con el consiguiente incumplimiento del deber de transparencia a la hora de aportar la información relevante. Esto puede conducir, puesto que aludimos a la nulidad radical, a que la cláusula sea declarada abusiva ([arts. 80](#), [81](#), [82](#) y [83 TRLGDCU](#)) y, por ende, nula con la subsiguiente expulsión del contrato, si se trata de un cliente consumidor (nulidad parcial) o

a que no se incorpore al contrato la condición general, si se trata de un cliente profesional (art. 5, 6 y 7 LCGC). Por tanto, la causa de la nulidad la proporciona la norma civil y no la infracción de una norma administrativa imperativa.

5. CONCLUSIÓN: CAVEAT EMPTOR

Si el lector de este comentario es un inversor particular, tome en consideración no celebrar contratos sobre instrumentos financieros cuyo funcionamiento no entienda. Y, aunque crea que los comprende, piense que, muy probablemente, no sea del todo cierto, y que, también, muy probablemente, haya intervenido algún sesgo cognitivo o emocional de los más arriba mencionados. Esté atento a los posibles sesgos cognitivos y emocionales de su asesor financiero (y jurídico), en caso de que lo tenga. Piense que él adolece del mismo «mal» que usted; incluso si trabaja para una entidad, éstas también padecen «ilusiones cognitivas». Autoinfórmese y, además, hágalo a bajo coste por mor de las nuevas tecnologías. Aquí le facilito algunos sitios web muy recomendables por la fiabilidad de los datos que publican: Morningstar, Bloomberg, Moninvest, Yahoo! Finanzas y las redes sociales Unience e inBestia. Por cierto, no siga el rumor de la masa que pudiera incluso llegar a ser considerado manipulación de mercado por información falsa o engañosa (art. 12 Reglamento 596/2014, del Parlamento europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, DOUE, L 173/1, 12.6.2014), sobre todo, si éste tiene lugar en redes sociales no especializadas como Twitter o Facebook. Así, podrá evitar algunas decisiones iatrogénicas *ex ante*, en lugar de intentar paliar las consecuencias perjudiciales *ex post* planteando el conflicto en sede judicial o arbitral. *Caveat emptor*.